

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

نظرة على نتائج شركات الرعاية الصحية للربع الرابع ٢٠١٣

لمحة حول الربع الرابع ٢٠١٣

- **مـن المنتظـر أن تظهر إعلانات نتائج اسـتمرار النمو لشركـة دله الصحية وشركة رعاية:** يوجـد في المملكة ثلاث شركات مدرجة في السوق المالية للرعاية الصحيـة، وهي: شركة المواساة للخدمات الطبية (رمز تداول ٤٠٠٢، رمز بلومبرغ: MOUWASAT AB)، وشركـة دلـه للخدمات الصحية القابضة (رمـز تداول ٤٠٠٤، رمز بلومبـرغ: DALLAH AB)، والشركة الوطنية للرعاية الطبية (رمز تداول ٤٠٠٥، رمز بلومبرغ: CARE AB)، حيث من المنتظر أن تعلن هذه الشركات عـن نتائجها المالية للربع الرابع من العام ٢٠١٣ لاحقاً خلال الشـهر. تشـير توقعاتنا إلى إيـرادات اجمالية لهذه الشركات بقيمة ٦٠١,٨ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بنسبة ١٧,٢٪، وعن نفس الربع من العام السابق بنسبة ١٤٪)، وصافي ربح اجمالي بقيمة ١١٤,٢ مليون ر.س. (نمو عن الربع الســابق بنسـبة ٣٤,٧٪، وعن نفس الربع من العام السابق بنسبة ٩٪)، وذلك نتيجة لقوة الأداء المتوقع للربع الرابع عن الربع الثالث من العام ٢٠١٣ على وجه الخصوص. يجدر التذكير بأن نتائـج الربـع الثالث ٢٠١٣ كانت باهتة (حيث بلغ اجمالي إيرادات الشركات الثلاث ما قيمته ٥١٣,٣ مليون ر.س. (تراجع عن الربع الســابق بنسـبة ٧٪، ونمو عن نفس الربع من العام السابق بنسـبة ١٣٪)، وصافي ربحهما المجمع ٨٤,٨ مليون ر.س. (تراجع عن الربع السابق بنسبة ٢١٪، ونمو عن نفس الربع من العام السابق بنسبة ٩٪)، وذلك نظراً لوقوع موسم الصيـف والإجازات ورمضــان والأعياد (الفطر والأضحى) خلال الربع. تشـير التوقعات للشركات تـحت التغطية (راجع جدول التوقعات للربع الثالث وللعام ٢٠١٣ في الصفحة التالية) أن نتائج كل من شركة دله الصحية وشركة الرعاية الطبية الى نتائج أقوى للربع الثالث ٢٠١٣ بنمو عن نفس الربع من العام الســابق بنســبة ٧٪ و٣٣٪ على التوالي. من جانب آخر، نتوقع أن يؤدي ارتفاع التكاليف لدى شركة المواساة للخدمات الطبية بنسبة ٢٤٪ عن الربع السابق وبنسبة ٢٠٪ عن نفس الربع من العام السابق إلى تراجع صافي أرباحها إلى ما قيمته ٤٠,٩ مليون ر.س. متراجعة بذلك بمعدلات بلغت ٧,٣٪ و٤٪ عن الربع الســابق وعن نفس الربع من العام الســابق على التوالي. أما من جانب المقارنة السنوية لكامل عام ٢٠١٣، نتوقع أن تحقق شركة المواساة نمواً في صافي الربح بنسبة ١٢٪ عن العام السابق (مقارنة بتراجع ٧٪ لدله، ودون تغير لرعاية).

- **حقق اختيارنا الأول، سـهم المواسـاة، أداءً قوياً:** لاحقاً لبدء التغطية (٢٦ نوفمبر ٢٠١٣: أسـاس قوي للنمو)، حيث كان خيارنا المفضل سهم المواساة للخدمات الطبية، حيث ارتفع بنسبة ٥,٨٪ مقابل ارتفاع دله الصحية ورعاية للخدمات الطبية بنسبة ٣٪ و٠,٥٪ على التوالي، وتفوق على مؤشر السوق الذي ارتفع بنسبة ٣,٣٪ منذ ذلك الحين. بلغ ارتفاع سهم المواسـاة ٧١,١٪ خلال العام ٢٠١٣ مقابل ارتفاع مؤشر الســوق الرئيسي بنســبة ٢٥,٥٪، وارتفاع دله الصحية بنسـبة ٦,١٪. هنـا تكـون المقارنة غير ممكنة لشركة رعايـة الطبية كون الشركة قد أنهت إجراءات الطرح العام في شـهر مارس ٢٠١٣.

- **مخصصـات جيدة في ميزانيـة العام ٢٠١٤:** أعلنت وزارة المالية الســعودية عن الميزانية الوطنيـة لعام ٢٠١٤ بتاريخ ٢٣ ديسـمبر ٢٠١٣، حيـث تم تخصيص مــا قيمته ٨٥٥ مليار ر.س. للإنفاق الحكومـي (٢٢٨ مليار دولار أمريكي؛ نمو ٤,٣٪ عن مخصصات العام السابق للإنفاق الحكومي) منها ما قيمته ١٠٨ مليار ريال سعودي للإنفاق على قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية (نمو ٨٪ عن المخصصات السابقة، تقارب نسبة ١٢,٦٪ من إجمالي الإنفاق الحكومي). ما سبق ذكره يعد خطوة إيجابية ويشير إلى التزام الحكومة في بناء وتطوير البنية التحتية لقطاع الرعاية الصحة في المملكة.

- **التطورات:** (١) أوصى مجلس ادارة شركة المواسـاة للخدمات الطبية في منتصف شـهر ديسمبر بتوزيع ربح نقدي للسهم للسنة المالية ٢٠١٣ بمقدار ٢ ريال سعودي للسهم مقابل توقع السعودي الفرنسي كابيتال بما قيمته ١,٩٢ ريال سعودي للسـهم. بناءً عـلى إعلان الشركة (بلغ الربح الموزع إلى صـافي الربح ٥٢,٢٪ بناءً على توقعات الســعودي الفرنسي كابيتال لأرباح عام ٢٠١٣)، ليكون بذلك العائد الســنوي للربح الموزع الى سـعر الســهم ٢,٢٪ لعام ٢٠١٣. (٢) أعلنت شركة دله للخدمات الصحية القابضة عن افتتاح مبنى طب الاطفال في شـهر ديسمبر (عدد الأسرة: ٧٠، العيادات الخارجية: ٢٦)، وبذلك سيرتفع اجمالي الطاقة الاستيعابية للشركة بنسبة ١٩٪. هذا وقد انعكس أثر هذا المبنى المتخصص على التوقعات.

- **وجهـة نظـر:** في حين أن شركات القطاع الخاص للرعاية الصحية المدرجة وخاصة شركة المواسـاة، تبدو وكأنها مرتفعة السـعر مـن وجهة نظر تقييميـة، إلا أن القطاع ككل يعـد جاذباً، ويتوقع أن تسـتقطب الشركات المدرجـة حديثاً اهتمام المستثمرين نحو قطاع الصحة في عام ٢٠١٤.

ملخص التوصية

الشركة	التوصية	السعر	السعر المستهدف	التغير
المواساة	شراء	٩١,٠	١٠٢	٪١٢,٠
دلة الصحية	احتفاظ	٦٩,٥	٧٠	٪٠,٧
رعاية	احتفاظ	٥٤,٨	٥٦	٪٢,٣

*تم تحديث سعر الاغلاق كما في تاريخ ٢ يناير ٢٠١٤

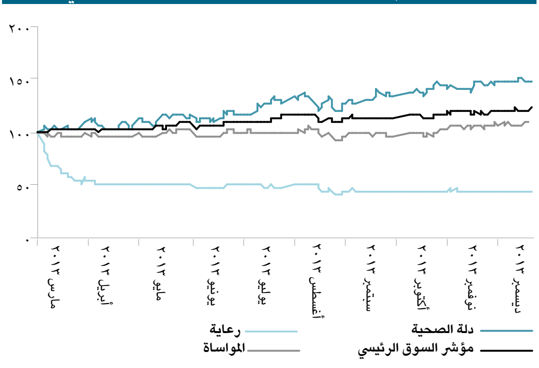
ملخص التقييم المتوقع للعام ٢٠١٤ على أساس أسعار السوق الحالية

الشركة	مكرر الربحية	مكرر EV/ EBITDA*	عائد توزيع الربح
المواساة	١٩,٣	١٥,٠	٢,٦
دلة الصحية	١٩,١	١٤,١	٢,٦
رعاية	١٨,٠	١٤,٤	٣,٤

المصدر: تداول، وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال،

* قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء

حركة أسعار أسهم شركات الرعاية مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

نظرة على نتائج شركات الرعاية الصحية للربع الرابع ٢٠١٣

شركة المواساة (٠٠٠ ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٢	الربع الاول ٢٠١٣	الربع الثاني ٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام الماضي	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣ متوقع	التغير عن العام الماضي
الايرادات	٢١٣,٠٣٩	٢١٩,٢٢٩	٢٢٨,٧٣٦	٢١١,٦٣٠	٢٣٦,٤٦٩	٪١١,٧	٪١١	٦٧٨,٤٤٢	٧٩٦,٥١٤	٨٩٦,٠٦٤	٪١٢
اجمالي الربح	١٠١,٠٩٩	١١٠,٣٩٠	١١٦,٩٠١	١٠٤,٣٣٤	١١٤,١٤٧	٪٩,٤	٪١٣	٣٢٣,٩٩٧	٣٧٢,٧٠٨	٤٤٥,٧٧٣	٪٢٠
هامش اجمالي الربح (٪)	٪٤٧,٥	٪٥٠,٤	٪٥١,١	٪٤٩,٣	٪٤٨,٣			٪٤٧,٨	٪٤٦,٨	٪٤٩,٧	
مصروفات تشغيلية	(٥٧,٣٦٧)	(٥٢,١٤١)	(٥٦,٩٣٩)	(٥٥,٥١١)	(٦٨,٨٣٩)	٪٢٤,٠	٪٢٠	(١٥٤,٧٣٧)	(١٨٦,٦٦٧)	(٢٣٣,٤٣٠)	٪٢٥
الربح التشغيلي	٤٣,٧٣٢	٥٨,٢٥٠	٥٩,٩٦٢	٤٨,٨٢٣	٤٥,٣٠٩	٪٧,٢-	٪٤	١٦٩,٢٦٠	١٨٦,٠٤٢	٢١٢,٣٤٣	٪١٤
الهامش التشغيلي (٪)	٪٢٠,٥	٪٢٦,٦	٪٢٦,٢	٪٢٣,١	٪١٩,٢			٪٢٤,٩	٪٢٣,٤	٪٢٣,٧	
صافي الربح	٤٢,٥٦٣	٥٢,٥١٥	٥٤,١٥٨	٤٤,١١٢	٤٠,٨٩٥	٪٧,٣-	٪٤-	١٤٨,٠٥٥	١٧١,٥٩٥	١٩١,٦٨٠	٪١٢
هامش صافي الربح (٪)	٪٢٠,٠	٪٢٤,٠	٪٢٣,٧	٪٢٠,٨	٪١٧,٣			٪٢١,٨	٪٢١,٥	٪٢١,٤	

شركة دله (٠٠٠ ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٢	الربع الاول ٢٠١٣	الربع الثاني ٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام الماضي	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣ متوقع	التغير عن العام الماضي
الايرادات	١٧٧,٥٨٠	١٨٣,٧٣١	١٨٧,٧٩٣	١٦٧,٠٨٤	٢١١,٣١٢	٪٢٦,٥	٪١٩	٥٢٧,٣٤٤	٦٣٧,٠٥٨	٧٤٩,٩٢٠	٪١٨
اجمالي الربح	٦٨,٢٠٥	٨٤,٣٩٦	٨٠,٦٧٧	٦٦,٦٧٧	٩٤,٤٧١	٪٤١,٧	٪٣٩	١٨٩,٨٨٥	٢٤٣,٦١٠	٣٢٦,٢١١	٪٣٤
هامش اجمالي الربح (٪)	٪٣٨,٤	٪٤٥,٩	٪٤٣	٪٣٩,٩	٪٤٤,٧			٪٣٦,٠	٪٣٨,٢	٪٤٣,٥	
مصروفات تشغيلية	(٣٤,٩٩٤)	(٤٦,٠١٠)	(٥٠,٤٨٨)	(٤٤,٧١٩)	(٥٤,١٢٦)	٪٢١,٠	٪٥٥	(٩١,٩٦٤)	(١١٢,٦٠٦)	(١٩٥,٣٤٢)	٪٧٣
الربح التشغيلي	٣٣,٢١١	٣٨,٣٨٧	٣٠,١٨٩	٢١,٩٤٨	٤٠,٣٤٥	٪٨٣,٨	٪٢١	٩٧,٩٢٠	١٣١,٠٠٥	١٣٠,٨٦٨	٪٠
الهامش التشغيلي (٪)	٪١٨,٧	٪٢٠,٩	٪١٦,١	٪١٣,١	٪١٩,١			٪١٨,٦	٪٢٠,٦	٪١٧,٥	
صافي الربح	٣٧,٣٥٨	٣٩,٠٣٥	٢٣,٦٤١	٢١,٨٤٣	٣٩,٩٧٣	٪٨٣,٠	٪٧	١١٣,٤٠١	١٣٣,٣٦٠	١٢٤,٤٩١	٪٧-
هامش صافي الربح (٪)	٪٢١,٠	٪٢١,٢	٪١٢,٦	٪١٣,١	٪١٨,٩			٪٢١,٥	٪٢٠,٩	٪١٦,٦	

شركة رعاية (٠٠٠ ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٢	الربع الاول ٢٠١٣	الربع الثاني ٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام الماضي	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣ متوقع	التغير عن العام الماضي
الايرادات	١٣٧,٦٠٩	١٤٥,٣٦١	١٤٢,١٩٧	١٣٤,٥٦٢	١٥٤,٠٢٧	٪١٤,٥	٪١٢	٤٥٨,٢٨٥	٥٢٤,٧٤٩	٥٧٦,١٤٧	٪١٠
اجمالي الربح	٣١,٩٣١	٣٨,٧٤٥	٢٨,٨٢٦	٢٤,٠٧٦	٣٩,١٣٧	٪٦٢,٦	٪٢٣	١٢١,٣٢٧	١٣٥,١٣٥	١٣٠,٧٨٤	٪٣-
هامش اجمالي الربح (٪)	٪٢٣,٢	٪٢٦,٧	٪٢٠,٣	٪١٧,٩	٪٢٥,٤			٪٢٦,٥	٪٢٥,٨	٪٢٢,٧	
مصروفات تشغيلية	(٨,٦٨٨)	(٧,٦٩٨)	(٧,١٨٥)	(٦,٦٣١)	(٦,٨٩٧)	٪٤,٠	٪٢١-	(٢٦,١٤٥)	(٣١,١٢٦)	(٢٨,٤١٠)	٪٩-
الربح التشغيلي	٢٣,٢٤٣	٣١,٠٤٨	٢١,٦٤١	١٧,٤٤٥	٣٢,٢٤٠	٪٨٤,٨	٪٣٩	٩٥,١٨٢	١٠٤,٠٠٩	١٠٢,٣٧٥	٪٢-
الهامش التشغيلي (٪)	٪١٦,٩	٪٢١,٤	٪١٥,٢	٪١٣,٠	٪٢٠,٩			٪٢٠,٨	٪١٩,٨	٪١٧,٨	
صافي الربح	٢٥,٠٢٧	٣١,١١٩	٢٢,١٨٨	١٨,٨٠٤	٣٣,٢٩٠	٪٧٧	٪٣٣	٩٤,٧١٨	١٠٤,٩٥٧	١٠٥,٤٠١	٪٠
هامش صافي الربح (٪)	٪١٨,٢	٪٢١,٤	٪١٥,٦	٪١٤,٠	٪٢١,٦			٪٢٠,٧	٪٢٠,٠	٪١٨,٣	

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.





اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).